



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

GENERALDIREKTORATET FÖR DEN INRE MARKNADEN

MARKT/11.07.2001

**MOT EN EU-ORDNING**

**FÖR ÖPPENHETSKRAV FÖR EMITTENTER NÄR DERAS FINANSIELLA  
INSTRUMENT HAR TAGITS UPP TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD**

**Samrådsdokument från Generaldirektoratet för den inre marknaden**

## **MOT EN EU-ORDNING**

# **FÖR ÖPPENHETSKRAV FÖR EMITTENTER NÄR DERAS FINANSIELLA INSTRUMENT HAR TAGITS UPP TILL HANDEL PÅ EN REGLERAD MARKNAD**

## **SAMRÅDSOKUMENT FRÅN GENERALDIREKTORATET FÖR DEN INRE MARKNADEN**

### **INLEDANDE ANMÄRKNING**

Detta dokument har producerats på Generaldirektoratet för den inre marknaden som ett led i förberedelserna för en översyn av EU:s ordning för öppenhetskrav för emittenter vilkas instrument tas upp till handel på en reglerad marknad. Det ger en preliminär presentation av generaldirektoratets synpunkter på hur en ny ordning för informationskrav skulle kunna utformas till struktur och innehåll. Dessa preliminära riktlinjer är inte bindande för de beslut som Europeiska kommissionen kan komma att fatta under den slutgiltiga utformningen av sina förslag.

## 1. SAMMANFATTNING

Europeiska rådet i Lissabon i mars 2000 krävde åtgärder för ökad kvalitet och jämförbarhet när det gäller de börsnoterade företagens årsredovisningar. Också i Visemannakommitténs första rapport betonas att det finns stora skillnader mellan medlemsstaterna när det gäller kurspåverkande relevant marknads- och företagsinformation.

Visemannakommittén uppmanade kommissionen till ett tidigt, omfattande och systematiskt samråd med alla berörda parter på värdepappersområdet innan den antog eventuella nya förslag.

**Mot denna bakgrund har Generaldirektoratet för den inre marknaden beslutat att inleda ett öppet samrådsförfarande om de viktigaste inslagen i en kommande EU-ordning om den information som regelbundet skall inges och offentliggöras av emittenter när deras instrument har tagits upp till handel på en reglerad marknad.**

**Samrådet gäller framför allt följande frågor:**

- En enda rättsakt för konsolidering av samtliga rapporteringskrav (4.1).
- Vidgad räckvidd så att alla slag av finansiella instrument som tas upp till handel på en reglerad marknad omfattas (4.2).
- Tätare periodisk rapportering (4.3).
- Skärpta informationskrav vid väsentliga förändringar (4.4).
- Offentliggörande av information i elektronisk form (4.5).
- Ansvar koncentreras till den behöriga administrativa myndigheten i emittentens hemland (4.6).
- Möjlighet till kommande tekniska tillämpningsföreskrifter som skall antas av kommissionen med bistånd av Värdepapperskommittén (4.7).

Svar på detta samrådsdokument lämnas senast den 30 september 2001 till följande adress:

**Europeiska kommissionen  
Generaldirektoratet för den inre marknaden  
Fondbörser och värdepapper, enhet F/2  
Av. de Cortenbergh, 107  
B-1000 Bryssel**

Svaren kan även skickas med e-post till:

**markt-disclosure-consultation@cec.eu.int**

## 2. INLEDNING

1999 antog kommissionen en handlingsplan som innehöll åtgärder för att skapa en inre marknad för finansiella tjänster i Europa (handlingsplanen för finansiella tjänster<sup>1</sup>).

I mars 2000 ställde sig Europeiska rådet i Lissabon bakom denna handlingsplan och krävde åtgärder för att integrera de finansiella marknaderna i Europa senast 2005. Rådet ansåg att en inre marknad för finansiella tjänster skulle vara av avgörande betydelse för att främja det europeiska näringslivets konkurrenskraft. Europeiska rådet i Stockholm uppmanade alla berörda parter att göra alla ansträngningar så att de viktigaste åtgärderna kan vara genomförda senast i slutet av år 2003. En integrerad marknad som lyder under ett lämpligt regelverk och är finansiellt stabil kommer att minska kapitalkostnaderna för företagen, oavsett storlek, och också medföra betydande fördelar för konsumenterna: högre pensioner, lägre lånekostnader och ett större urval av finansiella produkter. Den kommer också att bidra till att öka den ekonomiska och sociala sammanhållningen inom hela EU.

En av de nödvändiga åtgärder för att integrera de finansiella marknaderna som Europeiska rådet i Lissabon krävde skulle vidtas gällde **ökad kvalitet och jämförbarhet i de börsnoterade företagens årsredovisningar**. Orsaken till detta var medvetandet om att den nu gällande miniminivån för informationen och kraven på regelbundenhet i uppgiftslämnandet inte längre svarade mot investerarnas behov på de moderna globala finansiella marknaderna.

Som svar på Europeiska rådets slutsatser offentliggjorde kommissionen sitt meddelande *EU:s strategi för finansiell rapportering: den fortsatta inriktningen*<sup>2</sup>, som innehöll nya förslag till modernisering av redovisningsordningen inom EU. På detta område har kommissionen redan föreslagit en *förordning om tillämpning av internationella redovisningsstandarder*<sup>3</sup> som leder till införandet av en ny redovisningsordning från och med 2005 och enligt vilken alla företag som är noterade på reglerade marknader skall tillämpa internationella redovisningsstandarder (IAS).

Kommissionen avser också att anta ett andra förslag, som ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster: en uppgradering av det nu gällande direktiv 82/121/EEG *om information som regelbundet skall offentliggöras av bolag vars aktier har upptagits till officiell notering vid fondbörs* ("direktivet om regelbunden rapportering"<sup>4</sup>).

I syfte att uppnå överensstämmelse med den nyligen antagna, kodifierade versionen av direktivet *om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper*<sup>5</sup> inbjuder kommissionen genom detta

---

<sup>1</sup> Meddelande från kommissionen - Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan, KOM(1999) 232 slutlig.

<sup>2</sup> KOM(2000) 359 slutlig, 13.6.2000.

<sup>3</sup> EGT C 154 E, 29.5.2001, s. 285.

<sup>4</sup> EGT L 48, 20.2.1982, s.26.

<sup>5</sup> Direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 (EGT L 184, 6.7.2001).

samrådsdokument till kommentarer om alternativet att konsolidera alla krav på regelbunden och löpande information i en enda rättsakt.

*Visemannakommittén för reglering av de europeiska värdepappersmarknaderna* under ordförandeskap av Alexandre Lamfalussy inrättades i juli 2000 för att granska de regelverk som styr de europeiska värdepappersmarknaderna. I dess slutrapport av den 15 februari 2001 presenteras en ny metod för kommande lagstiftning på området för de finansiella marknaderna som bygger på en uppdelning mellan övergripande principer och tillämpningsföreskrifter och på ett **tidigt, omfattande och systematiskt samråd från kommissionens sida med alla berörda parter på värdepappersområdet innan nya förslag antas**. Europeiska rådet i Stockholm gav sitt stöd till denna metod genom en resolution i mars i år, i vilken det också krävdes att handlingsplanen för finansiella tjänster skulle genomföras snabbt.

**Av dessa skäl har Generaldirektoratet för inre marknaden beslutat att inleda ett öppet samråd om de viktigaste inslagen i en kommande EU-ordning om uppgifter som emittenter skall registrera och offentliggöra när deras instrument tas upp till handel på en reglerad marknad.**

Svaren på detta samrådsdokument bör vara koncisa och huvudsakligen inriktade på de frågor som tas upp och skall lämnas senast den 30 september 2001 till Generaldirektoratet för den inre marknaden. Adress:

**Europeiska kommissionen  
Generaldirektoratet för inre marknaden  
Fondbörser och värdepapper, enhet F/2  
Av. de Cortenbergh, 107  
B-1000 Bryssel**

Svar kan också skickas med e-post till

**[markt-disclosure-consultation@cec.eu.int](mailto:markt-disclosure-consultation@cec.eu.int)**

Detta samrådsdokument finns också tillgängligt på generaldirektoratets webbplats. De behöriga myndigheterna i medlemsstaterna och andra berörda parter kan gärna, om de så önskar, skapa länkar till denna webbplats, som har följande adress:

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/index.htm)

### 3. VARFÖR EN NY ORDNING FÖR REGELBUNDEN RAPPORTERING?

Enligt direktiv 82/121/EEG om information som regelbundet skall offentliggöras av bolag vars aktier har upptagits till officiell notering vid fondbörs ("direktivet om regelbunden rapportering") måste bolag vars aktier är upptagna till officiell notering offentliggöra halvårsrapporter som skall kunna göra det möjligt för investerarna att med stöd av tillförlitlig information bedöma bolagets utveckling under perioden i fråga.

Direktivet innehåller bestämmelser om innehållet i halvårsrapporterna. Utvecklingen av marknaderna och av praxis och standarder inom redovisning har dock gjort att de minimikrav som fastställs genom direktivet inte längre är tillräckliga för att investerarna skall kunna göra en välgrundad bedömning av den allmänna utvecklingen av ett bolags verksamheter. För närvarande innehåller sådana rapporter endast basfakta om bolagets finansiella ställning och om den allmänna utvecklingen av dess rörelse - ibland begränsat till endast två uppgifter: nettoomsättning och resultat före eller efter skatt. Rapporterna måste offentliggöras i en eller flera tidningar inom fyra månader från utgången av halvårsperioden i fråga. Direktivet medger flera former av befrielser och undantag, bl.a. får rapporter offentliggöras i icke-sammanställd form (vilket leder till att uppgifter om företagsgrupper blir irrelevanta).

Dessa minimikrav fastställdes för snart tjugo år sedan. Den valda metoden har också givit upphov till starkt skiftande praxis och tolkningar i fråga om innehåll och uppställning i emittenternas regelbundna rapporter på grund av att traditionerna på området varierar mellan medlemsstaterna.

Detta gäller också de övriga rapporteringskrav som införts genom andra EG-direktiv, vilket framgick av visemannakommitténs inledande rapport, där det betonades att bestämmelserna om rapportering av kurspåverkande relevant marknads- och företagsinformation varierade kraftigt mellan medlemsstaterna. Generaldirektoratet för den inre marknaden anser att reformen av direktivet om regelbunden rapportering måste kompletteras med en översyn av de övriga rapporteringskraven. **GD Inre marknaden föreslår därför en konsoliderad ny ordning som omfattar alla krav på löpande och periodisk rapportering.**

GD Inre marknaden anser också att det är nödvändigt att besluta om ett tillfredsställande skydd för alla europeiska investerare, oberoende av i vilken medlemsstat de är bosatta. Företagsinformationen måste harmoniseras på EU-nivå. Utan en reform kommer inkonsekvenserna att finnas kvar och den finansiella marknaden i Europa att förbli uppsplittrad, vilket medför höga kostnader. Genom att främja bästa praxis kan man öka marknadernas förtroende och attrahera kapital. Behovet av bred spridning och snabb tillgänglighet när det gäller företagens information ökar också på grund av konkurrensen mellan de europeiska fondbörserna och de samgåenden som ägt rum. Med ny teknik kan tillgången till företagsinformation i realtid underlättas.

Den föreslagna reformen är inte uteslutande ett uttryck för en strävan efter perfektion. Det är en absolut nödvändighet, om investerarna skall ges tillfredsställande skydd och känna förtroende, att kraven på information och rapportering läggs på en hög nivå. Detta gäller särskilt de mindre företagen, som inte är så allmänt kända och har svårare att övertyga investerarna om att placeringar i dem kan vara intressanta. De större företagen drar lättare

till sig investerare, eftersom de normalt är bättre kända och mer synliga och eftersom deras aktier är mer likvida. Transparens och information måste finnas om marknaderna skall bli likvida och fungera effektivt.

#### 4. DE VIKTIGASTE FÖRSLAGEN

De viktigaste förslagen är följande:

- Konsolidering av alla rapporteringskrav (4.1).
- Vidgad räckvidd så att alla instrument omfattas som utfärdas av emittenter som har tillgång till en reglerad marknad (4.2).
- Skärpta krav på periodisk rapportering (4.3):
  - Tätare regelbunden rapportering: krav på kvartalsrapporter, i stället för som nu halvårsrapporter (4.3.1).
  - Införande av höjda krav på informationen: sammanställd redovisning enligt internationella redovisningsstandarder i enlighet med EU:s redovisningspolitik (4.3.2).
  - Förenklade revisionsberättelser för kvartalsrapporterna (4.3.3).
  - Nya tidsgränser för offentliggörande av kvartals- och årsrapporter (4.3.4).
- Ökade krav på rapportering vid väsentliga förändringar (4.4).
- Offentliggörande i elektronisk form (4.5).
- Koncentration av tillsynsansvaret till den behöriga administrativa myndigheten i hemlandet (4.6).
- Möjlighet till ytterligare tekniska tillämpningsföreskrifter i framtiden, som skall antas av kommissionen med bistånd av Värdepapperskommittén (4.7).

##### 4.1. Konsolidering av alla rapporteringskrav

I syfte att förenkla och förtydliga gemenskapslagstiftningen så att förståelsen och tillgängligheten underlättas för emittenter, investerare och andra marknadsaktörer föreslår GD Inre marknaden att alla nu gällande krav på löpande och periodisk rapportering från emittenter vilkas instrument har tagits upp till handel på en reglerad marknad konsolideras i en enda rättsakt. Detta skapar bättre klarhet om gäller vilken lagstiftning som är tillämplig.

Denna konsoliderade rättsakt skulle omfatta alla krav på löpande och periodisk rapportering enligt bestämmelserna i följande rättsakter:

- Lista C (aktier) och D (skuldebrev) med tillhörande bestämmelser i direktiv 79/279/EEG *om samordning av villkoren för upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs*<sup>6</sup>.
- Direktiv 82/121/EEG om regelbunden rapportering.
- Direktiv 88/627/EEG *om sådana uppgifter som skall offentliggöras vid förvärv eller avyttrande av ett större innehav i ett börsnoterat bolag*<sup>7</sup>.

På detta sätt uppnås överensstämmelse med den nyligen antagna, kodifierade versionen av direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper<sup>8</sup>.

Enbart en ren konsolidering är dock inte tillräckligt, eftersom de tre citerade direktiven uppvisar stora skillnader i fråga om räckvidd, regler för offentliggörande och för tillgång till information, behörig myndighet, genomförande av bestämmelserna, språkregim, behandling av emittenter från tredje land och tekniska tillämpningsföreskrifter. I avsikt att bidra till uppnåendet av målet ett enda Europapass för emittenter och underlätta möjligheterna att uppbringa kapital inom hela EU föreslår GD Inre marknaden att oförenligheterna mellan de tre direktiven avlägsnas och att bestämmelserna i dem anpassas till de lösningar som valts i det föreslagna direktivet *om spridning av prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad*<sup>9</sup>.

En harmonisering skulle leda till att alla viktiga, potentiellt marknadspåverkande, meddelanden beträffande värdepapper som erbjuds till allmänheten skulle registreras hos den behöriga myndigheten och finnas fritt tillgängliga på emittentens och myndighetens webbplatser. Detta skulle ge större trygghet åt investerarna och göra det möjligt att skapa ett europeiskt informationssystem som kopplar samman medlemsstaternas behöriga myndigheters webbplatser.

*Stöder Ni en sådan konsolideringsmetod? Finns det andra bestämmelser som Ni anser borde ingå i den planerade konsoliderade texten?*

## **4.2. Räckvidd**

Enligt förslaget vidgas räckvidden för de gällande bestämmelserna så att rapporteringskraven kan harmoniseras för emittenter av aktier och skuldebrev som handlas på reglerade

---

<sup>6</sup> EGT L 66, 16.3.1979, s. 21.

<sup>7</sup> EGT L 348, 17.12.1988, s 62.

<sup>8</sup> Direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 (EGT L 184, 6.7.2001).

<sup>9</sup> Kommissionens förslag av den 30 maj 2001 (KOM(2001) 280 slutlig).

marknader. Den information emittenterna skall registrera och offentliggöra löpande och periodiskt specificeras i förslaget.

Tillämpningsområdena för de befintliga direktiven och de allmänna bestämmelserna i dem förefaller också alltför begränsade, eftersom de enbart gäller företag vilkas aktier tagits upp till officiell notering på en fondbörs. Detta innebär att vissa emittenter, t.ex. nystartade och högteknologiska företag, för vilka handeln till större delen ligger utanför de officiella listorna, inte omfattas av direktiven. Direktivet om regelbunden rapportering omfattar inte heller alla noterade skuldebrev som emitterats av företag, t.ex. omfattas inte skuldebrev emitterade av företag vilkas aktier inte är noterade.

Genom den föreslagna utökade räckvidden skapas betydligt större enhetlighet och konsekvens i gemenskapslagstiftningen. Ett sådant tillvägagångssätt är inte nytt: det har redan tillämpats i direktiv 89/592/EEG *om samordning av föreskrifter om insiderhandel*<sup>10</sup> (jfr art. 7). Även det föreslagna direktivet om prospekt har utformats enligt denna metod som är nödvändig för att undvika kryphål i samband med Europapasset för emittenter. (Statsskuldsinstrument och fondandelar i fondföretag kommer dock även efter en ändring att ligga utanför räckvidden för ordningen.) En grundförutsättning för Europapasset är att det finns tillfredsställande och likvärdiga standarder för rapporteringen i alla medlemsstater.

*Delar berörda parter GD Inre marknads åsikt att det är nödvändigt att utöka räckvidden för de nu gällande bestämmelserna, så att de omfattar alla värdepapper som tagits upp till handel på en reglerad marknad, däribland även skuldebrev som emitterats av onoterade företag?*

### **4.3. Skärpta krav på periodisk rapportering**

#### *4.3.1. Införande av regelbunden kvartalsrapportering*

För dagens investerare är rapportering per halvår otillräckligt. Finansanalytiker och kapitalförvaltare söker sig till företag som följer bästa internationella praxis, och vissa investeringsbolag har interna regler som förbjuder varje inköp av värdepapper i företag som inte lämnar kvartalsrapporter.

GD Inre marknaden anser att den periodiska rapporteringen lämpligen bör ske kvartalsvis i stället för varje halvår. Det nu gällande direktivet måste uppgraderas så att det ansluter sig till bästa praxis och säkerställer skyddet av investerare på EU-nivå. Det bör kanske påpekas att flera medlemsstater och fondbörser inom EU redan kräver kvartalsrapporter från noterade bolag och att några emittenter med global verksamhet redan uppfyller detta krav sedan decennier tillbaka.

---

<sup>10</sup> EGT L 334, 18.11.1989, s.30.

*Delar berörda parter GD Inre marknaden åsikt att den periodiska rapporteringen bör ske på kvartals- och inte längre halvårsbasis?*

#### 4.3.2. Höjda informationskrav inom EU

Innehållet i den rapport som föreskrivs i direktivet om regelbunden rapportering förefaller i dag alltför magert och otillräckligt. Det motsvarar inte bästa redovisningspraxis. Några exempel: Årsredovisningar kan fortfarande offentliggöras i icke-sammanställd form. Minimiuppgifterna, som presenteras i tabellform, inskränker sig till nettoomsättning och resultat före eller efter skatt. Den förklarande redogörelsen kan begränsas till de viktigaste uppgifterna om den finansiella ställningen och om den allmänna utvecklingen av företagets verksamhet.

I anslutning till kommissionens meddelande *EU:s strategi för finansiell rapportering: den fortsatta inriktningen*<sup>11</sup> och den föreslagna förordningen *om tillämpning av internationella redovisningsstandarder*<sup>12</sup> skall innehållet i kvartals- och årsredovisningarna följa internationella redovisningsstandarder (IAS). Kommissionen har föreslagit att alla emittenter inom EU, vilkas instrument har tagits upp till handel på en reglerad marknad, skall utarbeta sin sammanställda redovisning enligt dessa nya standarder senast från och med den 1 januari 2005.

GD Inre marknaden förespråkar komprimerade sammanställda redovisningar för varje kvartal i stället för fullständiga redovisningar med revisionsberättelse som krävs för hela räkenskapsår.

En förvaltningsberättelse skulle även krävas för varje period vars minimiinhåll skulle bygga på definitionen av "förvaltningsberättelse" i artikel 46 i direktiv 78/660/EEG, *fjärde direktivet [...] om årsbokslut i vissa typer av bolag*<sup>13</sup> och artikel 36 i direktiv 83/349/EEC, *sjunde direktivet [...] om sammanställd redovisning*<sup>14</sup>.

*Stöder berörda parter en sådan inriktning, särskilt i fråga om valet av komprimerad form för kvartalsredovisningarna?*

---

<sup>11</sup> KOM (2000) 359, 13.6.2000.

<sup>12</sup> EGT C 154 E, 29.5.2001, s 285.

<sup>13</sup> EGT L 222, 14.8.1978, s. 11. Direktivet senast ändrat genom direktiv 1999/60/EG (EGT L 162, 26.6.1999, s. 65).

<sup>14</sup> EGT L 193, 18.7.1983, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 90/605/EEG (EGT L 317, 16.11.1990, s. 60)

#### 4.3.3. *Förenklade revisionsberättelser för kvartalsrapporterna*

Fullständiga revisionsberättelser krävs redan för årsredovisningar genom fjärde och sjunde bolagsdirektiven. GD Inre marknaden anser att det skulle bli alltför krävande för företagen om sådana fullständiga revisionsberättelser också skulle begäras för kvartalsrapporterna. I linje med internationell bästa praxis skulle det kunna krävas i det kommande förslaget att emittentens officiellt förordnade revisor genomför en begränsad revision.

*Stöder Ni förslaget om att införa en begränsad revision av kvartalsrapporter på EU-nivå?*

#### 4.3.4. *Nya tidsgränser för offentliggörande av kvartals- och årsrapporter*

Enligt det nu gällande direktivet om regelbunden rapportering skall halvårsrapporter offentliggöras senast fyra månader efter utgången av den redovisade sexmånadersperioden. I jämförelse med internationell bästa praxis förefaller denna tidsfrist alltför väl tilltagen.

GD Inre marknaden anser att kvartalsrapporter bör finnas tillgängliga senast 60 dagar efter utgången av den delårsperiod de täcker. Detta är också vad som för närvarande rekommenderas för delårsrapportering i IAS. För att undvika luckor i rapporteringen efter utgången av räkenskapsåret och för att uppmuntra till ett snabbt offentliggörande av årsredovisningen bör det fortfarande krävas offentliggörande av den fjärde kvartalsrapporten så länge som det inte finns tillgång till någon årsredovisning.

För närvarande finns det ingen fastställd sista dag för offentliggörandet av årsredovisningen. I direktiv 79/278/EEG om samordning av villkoren för upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs föreskrivs endast att allmänheten skall ges tillgång till sådana redovisningar så snart som möjligt i enlighet med nationella krav. Tidpunkterna för offentliggörande av årsredovisningar varierar därför från land till land. I harmoniseringssyfte bör emittenter vilkas instrument tagits upp till handel på en reglerad marknad uppmanas att lägga fram sina årsredovisningar inom 60 dagar efter utgången av räkenskapsåret.

*Delar berörda parter uppfattningen att 60 dagar är en lämplig tidsfrist för offentliggörandet av års- och delårsrapporter, eller bör tidsfristen vara kortare?*

#### **4.4. Skärpta rapporteringskrav vid väsentliga förändringar**

För att skapa insyn krävs inte endast att finansiell information och uppgifter om större aktieinnehav offentliggörs periodiskt. Även annan information av betydelse måste offentliggöras i särskilda fall för att förhindra snedvridningar av marknadsvillkoren. Enligt direktivet om villkoren för upptagande av värdepapper till officiell notering på fondbörs skall ett emitterande bolag "så snart som möjligt upplysa allmänheten om alla väsentliga

förändringar inom dess verksamhetsområde, som inte är allmänt kända och som genom sin inverkan på bolagets tillgångar och skulder eller finansiella ställning eller på den allmänna inriktningen av verksamheten kan leda till väsentliga förändringar av kursvärdet på bolagets aktier" (eller som väsentligt kan påverka dess förutsättningar att uppfylla sina förpliktelser, när det gäller emission av skuldebrev).

GD Inre marknaden föreslår att denna bestämmelse kompletteras och ansluts till definitionen av väsentlig information i artikel 4.1 i det befintliga direktivet *om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras vid upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs (80/390/EEG)*<sup>15</sup> och artikel 11.1 i direktivet *om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten (89/298/EEG)*<sup>16</sup>.

Förslaget skulle kunna formuleras på ungefär följande sätt: *"Emittenten skall utan dröjsmål underrätta allmänheten om all ny information som inte är allmänt känd och som behövs för att investerarna skall kunna göra en välgrundad bedömning av det emitterande bolagets tillgångar och skulder, finansiella ställning, vinster och förluster och framtidsutsikter samt av de rättigheter som är förenade med värdepapparen, om de förhållanden den nya informationen avser kan leda till väsentliga kursrörelser för emittentens instrument."*

Den nuvarande ordningen för undantag föreslås förbli oförändrad: den behöriga myndigheten får på emittentens begäran befria honom från kravet om offentliggörande av viss information skulle kunna skada hans berättigade intressen. De villkor eller vägledande principer som gäller för de behöriga myndigheterna när de tar ställning till undantag kan bli föremål för en harmonisering.

- *Stöder Ni ett sådant tillvägagångssätt?*
- *På vilka villkor/enligt vilka principer skulle undantag från offentliggörande vid väsentliga förändringar kunna beviljas så att emittenternas legitima intressen inte skadas?*

#### **4.5. Offentliggörande av information i elektronisk form**

I Internetsamhället är de nuvarande kraven på offentliggörande i en eller två dagstidningar föråldrade. Vad gäller den periodiska rapporteringen är det dessutom svårt att få tillgång

---

<sup>15</sup> EGT L 100, 17.4.1980, s. 1.

<sup>16</sup> EGT L 124, 5.5.1989, s. 8.

till delårs- och årsrapporter, eftersom det finns mycket få centraliserade informationssystem i Europa.

GD Inre marknaden anser att all löpande och periodisk information utan dröjsmål bör finnas fritt tillgänglig på emittentens officiella webbplats. Detta skulle godkännas som en effektiv form av offentliggörande. Emittenten kan välja att dessutom på traditionellt sätt offentliggöra information i tidningar. Offentliggörande via Internet blir mindre kostnadskrävande för företagen än att uppfylla de nuvarande kraven, och investerarna får gratis tillgång till information i realtid på ett effektivt sätt var de än befinner sig i världen.

Det bör också krävas att emittenterna överför information i elektronisk form för registrering hos de behöriga administrativa myndigheterna i deras hemländer, så att dessa kan övervaka att rapporteringskraven följs och vidta eventuella åtgärder för att genomdriva dem. Idealet vore att det fanns ett system med länkar mellan de olika behöriga myndigheterna i medlemsstaterna, så att investerarna kan ges tillgång till information om alla emittenter som upptagits på reglerade marknader inom EU.

*Stöder berörda parter förslaget att information skall offentliggöras i elektronisk form?*

#### **4.6. Behöriga myndigheter**

##### *4.6.1. En behörig myndighet i varje medlemsstat*

En första förutsättning för att den nya ordningen skall fungera är att behöriga nationella myndigheter ges adekvata tillsyns- och registreringsuppgifter. För att dessa uppgifter skall kunna genomföras enkelt och effektivt enligt visemannakommitténs rekommendationer anser GD Inre marknaden att det bör fastställas en behörig myndighet per medlemsstat.

##### *4.6.2. En oberoende administrativ myndighet*

Den behöriga myndigheten bör vara den oberoende tillsynsmyndigheten för värdepapper i hemlandet. Motivet till detta är att den bör vara den myndighet som ansvarar för skydd av investerarna och öppenhet på marknaden. Genom kraven på oberoende bör riskerna för intressekonflikter kunna elimineras.

För att systemet skall fungera friktionsfritt bör de olika behöriga myndigheterna ges jämförbara befogenheter för att upprätthålla investerarskyddet och genomdriva rapporteringskraven. De oberoende administrativa myndigheterna bör minst ha befogenheter att kräva att emittenterna överlämnar ytterligare uppgifter och dokument och att begära information från revisorer och verkställande ledning samt att avbryta (eller kräva att organet i fråga avbryter) handel och utföra inspektioner på plats.

##### *4.6.3. Sanktioner*

GD Inre marknaden föreslår att medlemsstaterna inför sanktioner för bristande uppfyllelse av de öppenhetskrav som skulle införas genom en ny ordning.

- *Instämmer Ni i att det behövs en behörig administrativ myndighet i varje medlemsstat?*
- *Anser Ni att det i den nya ordningen bör införas sanktioner för bristande uppfyllelse av kraven på löpande och periodisk information?*

#### **4.7. Tillämpningsföreskrifter**

För att skapa nödvändig flexibilitet inom systemet i enlighet med den inriktning som angavs i Europeiska rådets resolution i Stockholm anser GD Inre marknaden att det bör vara möjligt att i framtiden göra tekniska anpassningar och förtydliga definitionerna för att följa utvecklingen på marknaden och förhindra att ordningen snabbt blir föråldrad. Sådana tillämpningsbestämmelser skulle antas av kommissionen med bistånd av Europeiska värdepapperskommittén.

Några exempel på tänkbara sådana bestämmelser: i) Bestämmelser för emittenter som är bildade i tredje land: Företag utanför EU måste också lämna likvärdig information. Det föreslås att sådan information skall överlämnas till den behöriga myndigheten i emittentens hemland inom EU, dvs. myndigheten i den medlemsstat där emittentens instrument för första gången togs upp till handel inom EU. Tekniska tillämpningsföreskrifter för kraven på den information som skall offentliggöras skulle kunna utarbetas av kommissionen med bistånd av europeiska värdepapperskommittén. ii) Tillämpningsföreskrifter skulle i framtiden, om så visar sig nödvändigt, kunna antas om hur ofta redovisningar skall offentliggöras och om allmänhetens tillgång till dem. iii) Anpassningar kan komma att bli nödvändiga för att texten skall stämma överens med kommande ändringar av direktivet om prospekt, så att enhetligheten i informationskraven bevaras.

*Stöder Ni en sådan lösning?*

## 5. ENKÄT

### 5.1. Konsolidering av alla rapporteringskrav

Stöder Ni förslaget att alla gällande krav på löpande och periodisk rapportering skall konsolideras i en enda rättsakt? Anser Ni att även andra bestämmelser än de som GD Inre marknaden föreslår i punkt 4.1 bör ingå i en kommande konsoliderad rättsakt?

### 5.2. Räckvidd

Delar Ni GD Inre marknads åsikt att det är nödvändigt att vidga räckvidden för de nu gällande bestämmelserna, så att de omfattar alla finansiella instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad, även skuldebrev som utfärdats av onoterade bolag?

### 5.3. Övergång till regelbunden rapportering per kvartal

Stöder Ni GD Inre marknads åsikt att den regelbundna rapporteringen lämpligen bör ske genom kvartals- i stället för halvårsredovisningar?

### 5.4. Höjda informationskrav inom EU

GD Inre marknaden förespråkar komprimerade sammanställda redovisningar för varje kvartal i stället för fullständiga reviderade sammanställda redovisningar, så som krävs för hela räkenskapsår. Delar Ni denna uppfattning?

### **5.5. Begränsad revision av kvartalsrapporterna**

Instämmer Ni i förslaget att införa en begränsad revision av kvartalsrapporter på EU-nivå?

### **5.6. Ny tidsfrist för offentliggörandet av kvartals- och årsredovisningar**

Anser Ni att en tidsfrist på 60 dagar för offentliggörandet av års- och delårsredovisningar är lämplig eller bör tidsfristen vara kortare?

### **5.7. Skärpta rapporteringskrav vid väsentliga förändringar**

För att skapa insyn krävs inte endast att finansiell information och uppgifter om större aktieinnehav offentliggörs periodiskt. Även annan information av betydelse måste offentliggöras i särskilda fall för att förhindra snedvridningar av marknadsvillkoren. Instämmer Ni i att ett emitterande bolag så snart som möjligt skall meddela allmänheten all ny information som inte är allmänt känd och som behövs för att investerarna skall kunna göra en välgrundad bedömning av det emitterande bolagets tillgångar och skulder, finansiella ställning, vinster och förluster och framtidsutsikter samt av de rättigheter som är förenade med värdepapperen, om de förhållanden den nya informationen avser kan leda till väsentliga kursrörelser för emittentens finansiella instrument. På vilka villkor/enligt vilka principer skulle undantag från offentliggörande vid väsentliga händelser kunna beviljas så att emittenternas legitima intressen inte skadas?

### **5.8. Offentliggörande av information i elektronisk form**

Stöder Ni förslaget att information skall offentliggöras i elektronisk form?

### **5.9. Behörig myndighet**

Instämmer Ni i att det behövs en behörig myndighet i varje medlemsstat för att genomdriva bestämmelserna om rapporteringskraven? Anser Ni att det bör införas sanktioner i den nya ordningen för bristande uppfyllelse av kraven på löpande och periodisk information?

### **5.10. Tillämpningsföreskrifter**

För att skapa nödvändig flexibilitet inom systemet i enlighet med den inriktning som angavs i Europeiska rådets resolution i Stockholm anser GD Inre marknaden att det bör vara möjligt att i framtiden göra tekniska anpassningar och förtydliga definitionerna för att följa utvecklingen på marknaden och förhindra att ordningen snabbt blir föråldrad. Instämmer Ni i detta? Vilka frågor bör enligt Er åsikt bli föremål för sådana tillämpningsföreskrifter?